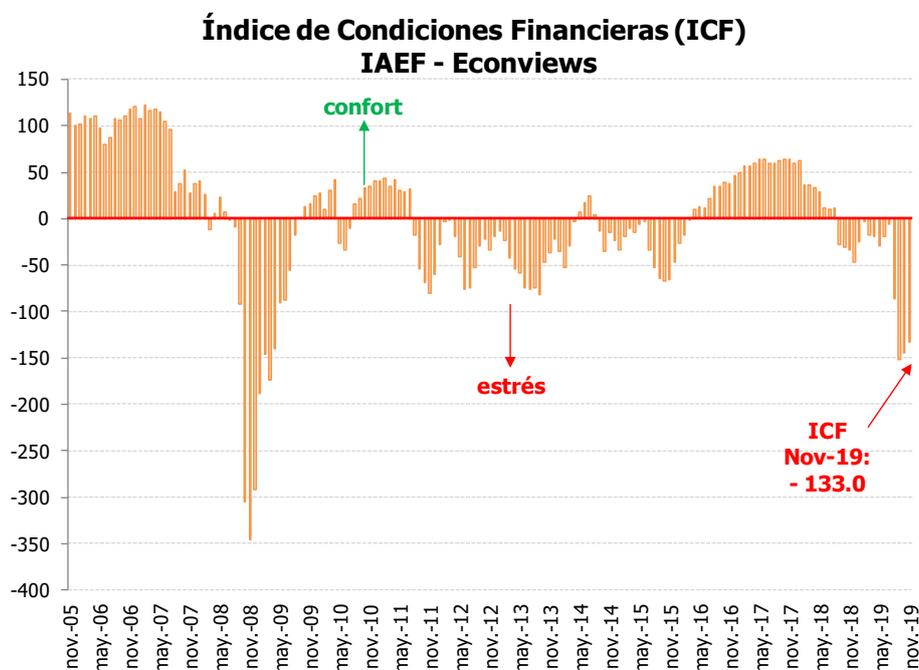


Las condiciones financieras no presentaron cambios destacables durante noviembre y continúan severamente estresadas

- Al igual que en octubre, las condiciones locales casi no se alteraron durante noviembre, luego de haber sufrido en agosto y septiembre las peores caídas mensuales desde la crisis 2001-02. Más de la mitad de las variables locales siguen severamente estresadas; sobre todo el riesgo país, el riesgo legislación, la depreciación esperada y la confianza en los bancos. Las condiciones locales son las peores desde que se elabora el índice, tras la salida del default en 2005. Hay que retroceder a la crisis 2001-02 para observar un mayor estrés.
- Las condiciones externas continuaron mejorando lentamente, gracias a cierto apaciguamiento en las tensiones comerciales y la perspectiva de avances en las negociaciones entre China y EE.UU. Como sucedió en octubre, volvieron a destacarse las mejoras en los indicadores de países emergentes. Las condiciones externas se mantienen en zona de confort.
- Así, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo otra tenue mejora mensual de 11.3 puntos, aunque sigue en zona de estrés severo en -133.0 puntos, uno de los peores registros desde la crisis financiera 2008/09. El desacople entre las condiciones externas y locales se encuentra en máximos históricos.



El Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo otra tenue mejora durante el mes de noviembre, al igual que sucedió en octubre cuando se celebraron las elecciones presidenciales que marcaron el triunfo a Alberto Fernández en primera vuelta. **Esta reciente estabilización es un dato para rescatar, en tanto las condiciones locales en agosto y septiembre padecieron las mayores caídas mensuales desde la crisis 2001-02**, a partir del agravamiento de la crisis que siguió a las PASO que, entre otros efectos, implicó la

imposición de controles cambiarios y el reperfilamiento de las letras de corto plazo bajo ley local, ante el cierre de los mercados para el Gobierno y la profundización de la salida de depósitos en dólares. **La estabilización es frágil y muy incipiente, pero positiva en este contexto de estrés severo. En este marco, se destaca la estabilización y más recientemente el leve repunte de las reservas y los depósitos en dólares.** En particular, las condiciones locales mejoraron 6.3 puntos en el mes, mientras que las condiciones externas avanzaron 4.9 puntos. **Así, el ICF en octubre avanzó 11.3 puntos para ubicarse en -133.0 puntos, en zona de estrés severo, registro solamente superado tras el colapso de las condiciones externas en los peores meses de la crisis financiera de 2008/09.**

Al igual que en octubre, las condiciones locales mostraron una tenue recuperación en noviembre, con un avance de 6.3 puntos. Alcanzaron un registro negativo de 161 puntos, uno de los peores registros desde la crisis 2001-02. Más de la mitad de las variables locales se encuentran fuertemente estresadas, entre ellas, se destacan el riesgo país, el riesgo legislación, la confianza en los bancos y la depreciación esperada. **Esto refleja que la crisis cambiaria que comenzó a principios de 2018 se ha extendido para convertirse ahora también en una crisis de deuda soberana tras la dinámica que siguió al resultado de las PASO. Hay que retrotraerse a la crisis de 2001 para encontrar niveles de estrés local mayores a los actuales.**

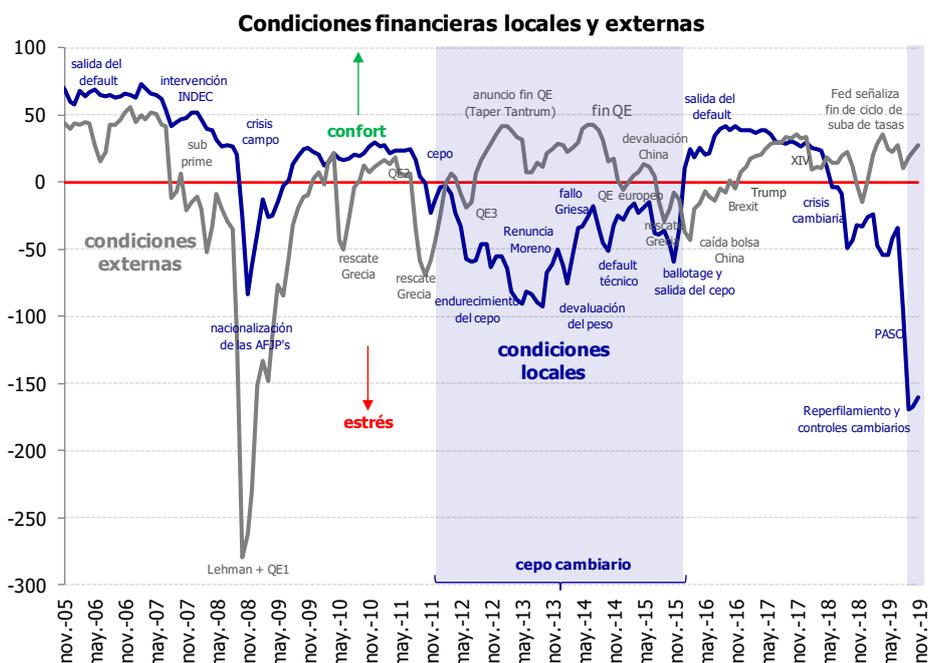
	Índice			Variación del índice	
	nov-19	oct-19	nov-18	-1M	-12M
ICF (1+2)	-133 ●	-144 ●	-34.2 ●	11.3	-99
Condiciones locales (1)	-161 ●	-167 ●	-32.4 ●	6.3	-128
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-0.5 ●	-0.2 ●	-0.4 ●	-0.3	-0.1
Acciones (Merval)	-3.2 ●	-3.1 ●	1.2 ●	0.0	-4.4
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-7.1 ●	-4.8 ●	4.2 ●	-2.3	-11.3
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-9.9 ●	-8.3 ●	-6.7 ●	-1.6	-3.2
Inflación (core mensual)	-10.6 ●	-10.1 ●	-7.2 ●	-0.5	-3.3
Tasa de interés (Badlar privada)	-15.0 ●	-20.1 ●	-18.0 ●	5.1	3.0
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-22.7 ●	-18.8 ●	-0.8 ●	-3.9	-21.9
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-23.2 ●	-31.7 ●	-7.6 ●	8.6	-15.6
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	-26.8 ●	-34.4 ●	-0.2 ●	7.5	-26.6
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-41.6 ●	-35.5 ●	3.1 ●	-6.1	-44.7
Condiciones externas (2)	27.6 ●	22.7 ●	-1.8 ●	4.9	29.4
Monedas emergentes (volatilidad)	6.4 ●	4.9 ●	2.2 ●	1.6	4.3
Acciones emergentes (volatilidad)	5.9 ●	5.6 ●	-1.9 ●	0.3	7.8
Acciones EEUU (VIX)	5.4 ●	2.8 ●	-0.7 ●	2.6	6.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.5 ●	3.8 ●	1.0 ●	0.7	3.5
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	4.4 ●	5.1 ●	2.8 ●	-0.7	1.6
Riesgo emergente (EMBI global)	3.4 ●	2.2 ●	-4.4 ●	1.2	7.8
Commodities (volatilidad en futuros)	3.1 ●	4.5 ●	-0.9 ●	-1.4	4.0
Liquidez global (T - ED)	1.8 ●	2.5 ●	0.8 ●	-0.7	1.0
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-1.4 ●	-1.4 ●	-0.4 ●	0.0	-1.0
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-5.9 ●	-7.4 ●	-0.3 ●	1.4	-5.7

Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

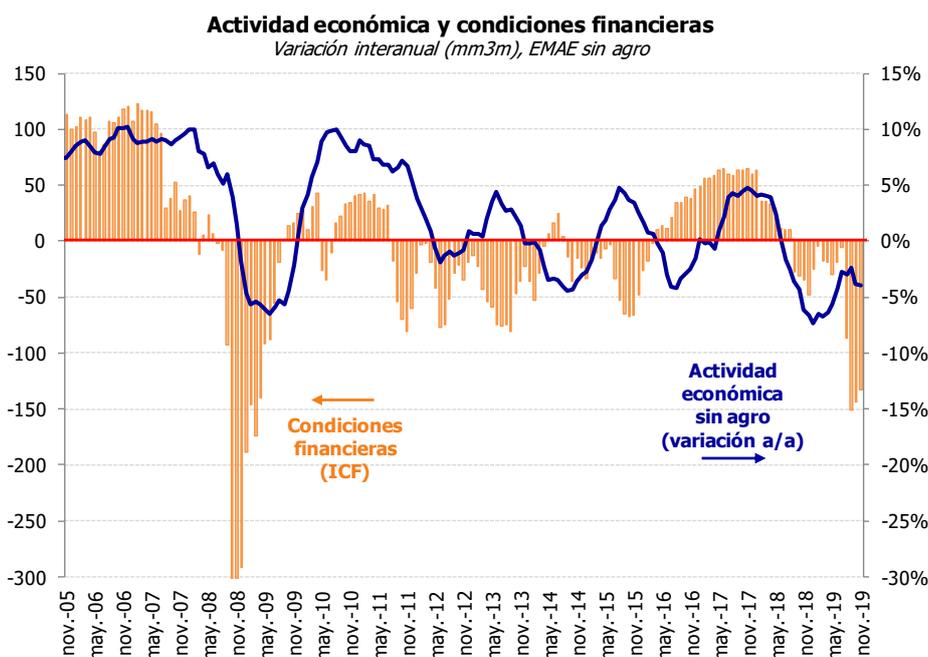
Las condiciones externas volvieron a avanzar en el mes, esta vez 4.9 puntos, para ubicarse en 27.6 puntos, por onceavo mes consecutivo en zona de confort. El avance de las variables externas fue empujado por la mejora en las condiciones financieras para las economías emergentes. La mejora de los últimos meses en buena medida responde a cierto relajamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, aunque también han ayudado las decisiones de la FED y del BCE, que han seguido aflojando su política monetaria.

El ICF en noviembre se ubicó 99 puntos por debajo de un año atrás. Hay que retrotraerse a los meses que siguieron a la crisis financiera para encontrar caídas anuales similares. **Este deterioro anual del ICF se explica completamente por una caída de 128 puntos en las condiciones locales,** producto de fuertes subas en el riesgo país, la depreciación esperada, el riesgo legislación y una caída de la confianza en los bancos, entre otros.

Las condiciones externas, por su parte, han mejorado levemente respecto a un año atrás, al avanzar más de 29 puntos, sobre todo por mejores condiciones para los emergentes. Con todo, el ICF se ubica muy lejos de los máximos de 70 puntos alcanzados a fines de 2017.

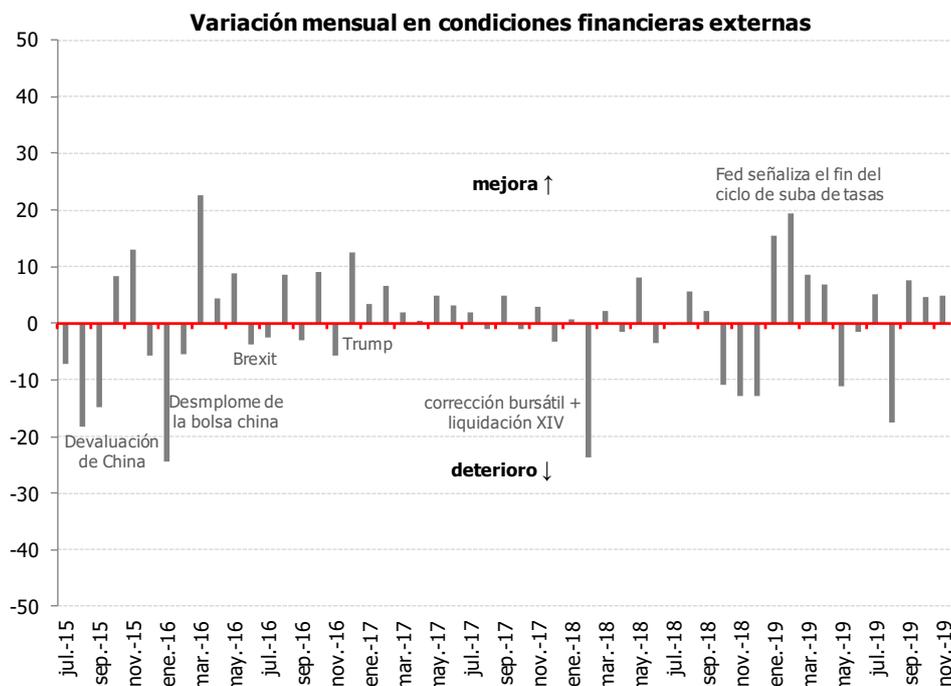
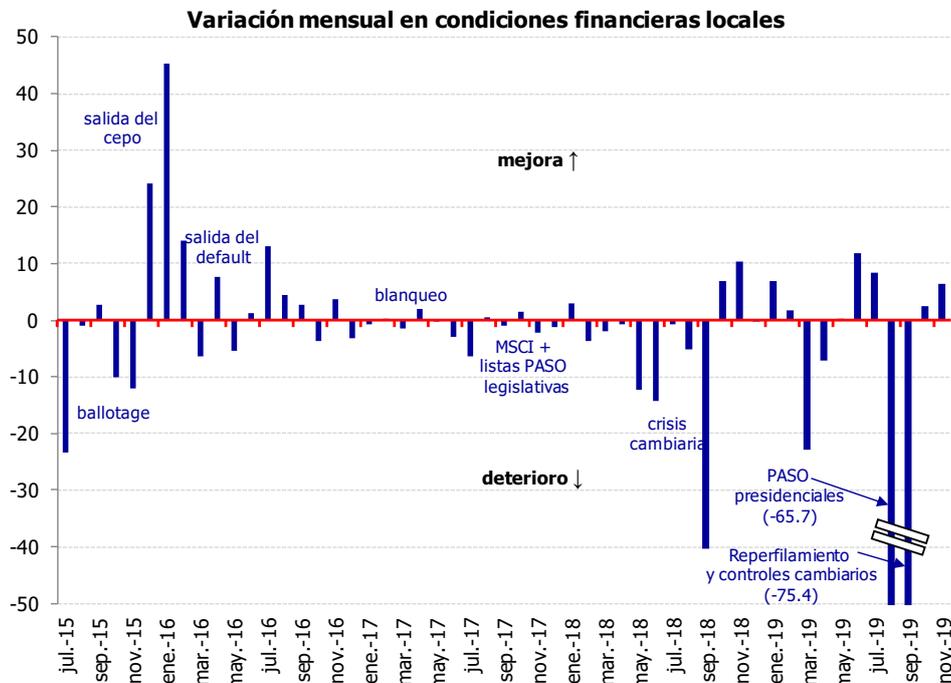


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. **Ante el reciente colapso de las condiciones financieras, cabe esperar que la actividad económica siga cayendo en lo que resta del año y potencialmente durante buena parte del año 2020.** Vale recordar que valores negativos del índice o cualquier variable corresponden a situaciones de estrés mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort y valores cercanos a cero a condiciones financieras relativamente normales.

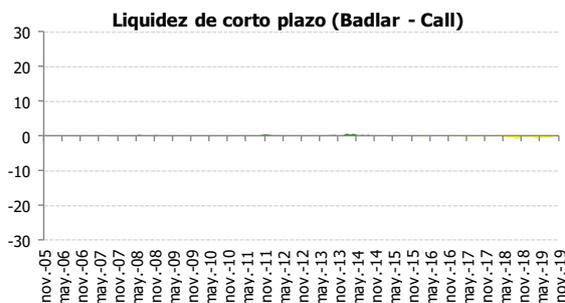
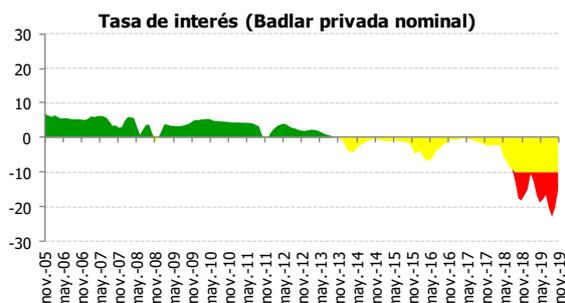
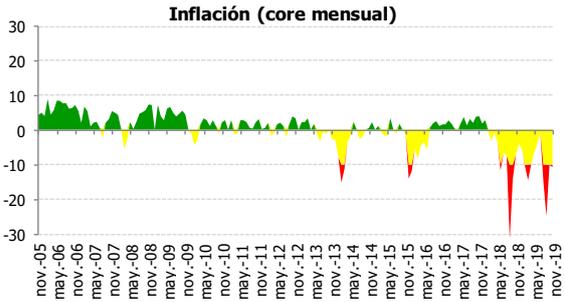
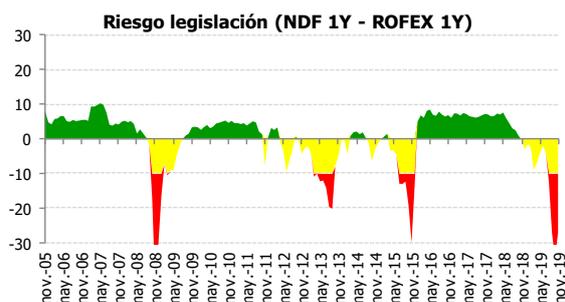
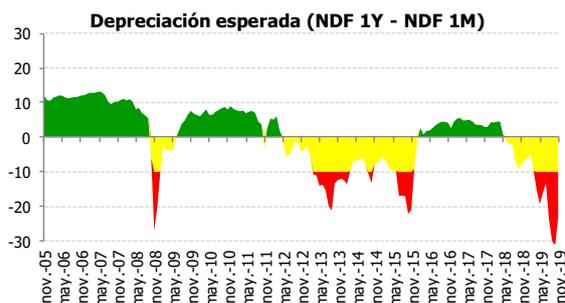
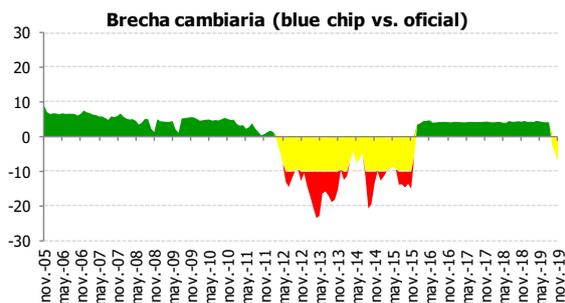
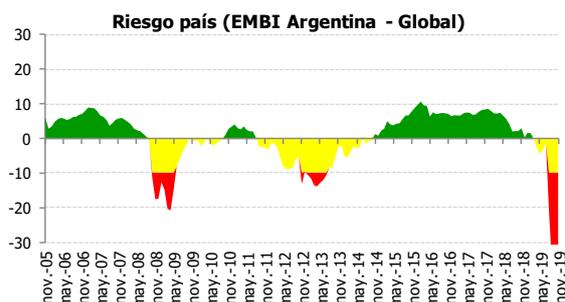
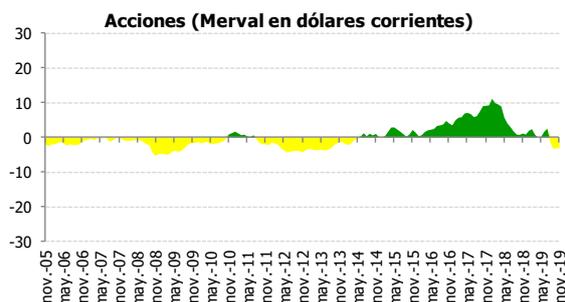
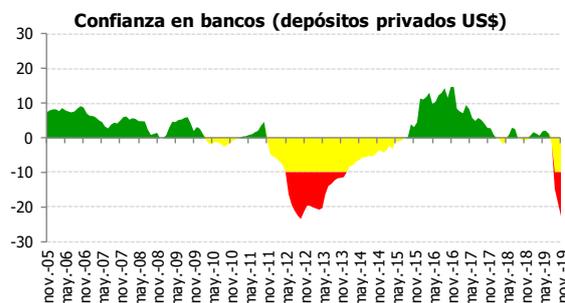
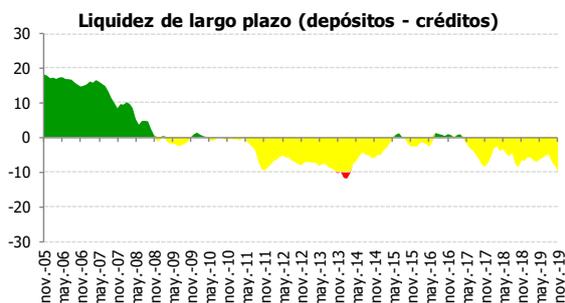


Anexo Estadístico

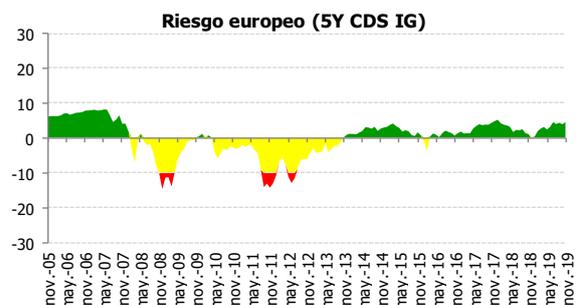
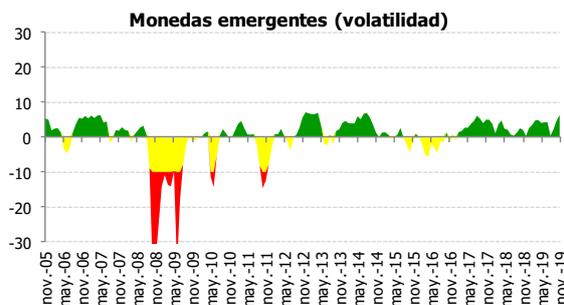
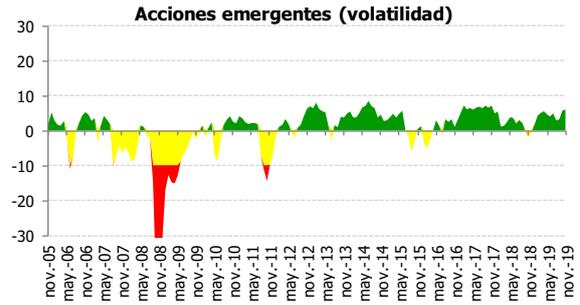
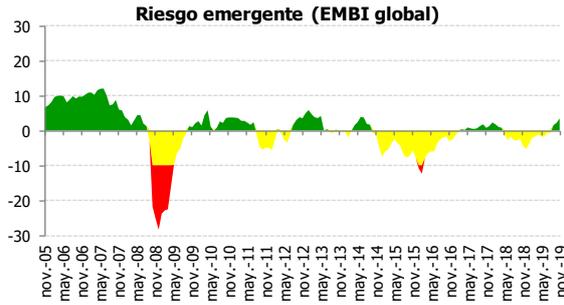
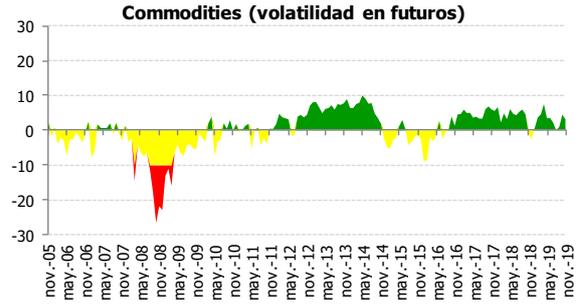
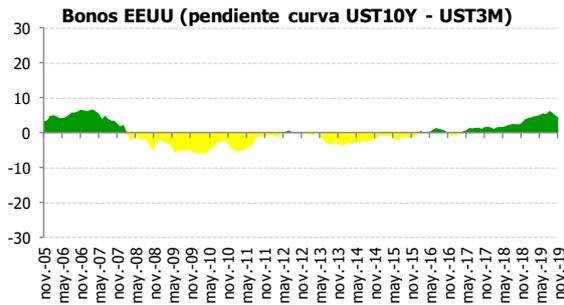
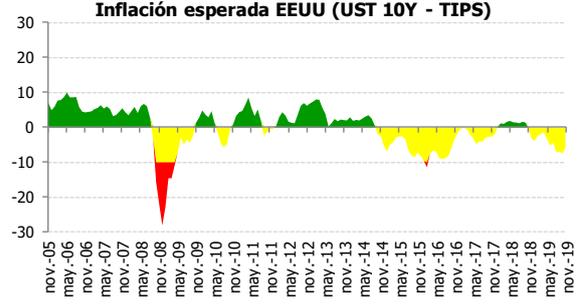
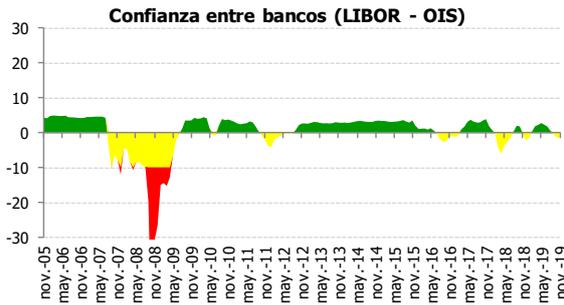
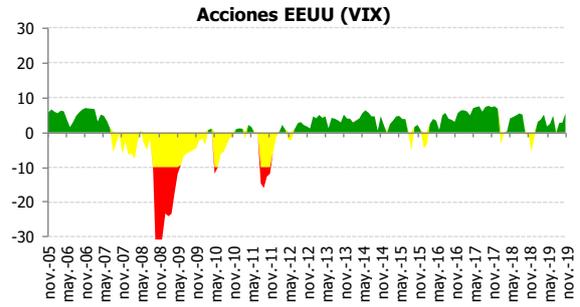
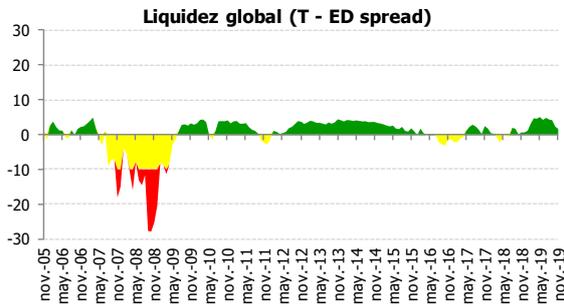
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



Contribución de cada variable al subíndice de Condiciones Locales



Contribución de cada variable al subíndice de Condiciones Externas



Preguntas Frecuentes

¿Qué mide el índice? El Índice de Condiciones Financieras (ICF) tiene como objetivo resumir el estado de las condiciones financieras que prevalecen en la economía argentina, a efectos de contar con un indicador de fácil lectura que identifique el modo en que las condiciones financieras influyen sobre los niveles de actividad financiera y económica. En forma muy simplificada, el ICF busca reflejar la disponibilidad y el costo del financiamiento para el Gobierno, las provincias, las empresas y las familias argentinas. Si bien no pretende ser un indicador líder de actividad ni reproducir el comportamiento de ninguna variable económica ni financiera, el ICF captura adecuadamente el modo en que las condiciones financieras impactan sobre los niveles de actividad financiera y económica. El ICF se diferencia de otros índices muy conocidos y utilizados, ya que, por ejemplo, no pretende evaluar el estado de la política monetaria, si bien la considera como una variable relevante, no constituye una medida del denominado "riesgo país", ni tampoco un indicador del estado de las "condiciones crediticias" que mida la disposición de los bancos a otorgar crédito.

¿Qué metodología emplea? El ICF se construye a partir del análisis de componentes principales de un conjunto de variables seleccionadas, en línea con la metodología del Financial Stress Index (FSI) de la FED de St. Louis (STL-FSI) o de la FED de Kansas City (KC-FSI). El análisis de componentes principales es un método estadístico de extracción de los factores responsables de explicar los movimientos conjuntos de un grupo de variables. Este método permite reducir la dimensionalidad del conjunto de datos, reteniendo aquellas características del conjunto que más contribuyen a su varianza, en forma tal que los primeros componentes contienen los aspectos "más importantes" de esa información. Intuitivamente, esta técnica permite hallar las causas de la variabilidad de un conjunto de datos y ordenarlas por importancia. Mediante la extracción del primer componente principal, aquel que más explica al movimiento conjunto o captura la mayor varianza, se elabora un índice que tiene una interpretación económica y es representativa del estado de las condiciones financieras. En síntesis, el ICF hace entonces que un enorme conjunto de series económicas y financieras "hable por sí mismo". No se elabora a partir de una encuesta ni depende del "juicio experto". Tampoco se construye a partir de un "modelo" ni de una estimación.

¿Cómo se lee el índice y sus subíndices? Valores más bajos o negativos del ICF reflejan un mayor comovimiento del conjunto de variables seleccionadas y, por ende, indican un deterioro en las condiciones financieras prevalecientes. Por lo tanto, a menores valores del índice, mayor es el nivel de estrés financiero. El ICF es la suma de dos subíndices, elaborados cada uno mediante la metodología descripta. Por un lado, el subíndice de condiciones locales captura las condiciones financieras que enfrenta la economía argentina en el plano local, mediante diez variables muy utilizadas. Por el otro, el subíndice de condiciones externas captura las condiciones financieras que prevalecen en el plano internacional, mediante también diez variables muy utilizadas.

¿Cuál es la fuente de las variables? El ICF utiliza variables y datos financieros y económicos de dominio público y que se encuentran disponibles con frecuencia habitualmente diaria o mensual.

¿Cuándo se publica el ICF? El índice se publica mensualmente la primera semana de cada mes y reporta las condiciones financieras prevalecientes a lo largo del mes anterior a la fecha de publicación.